

ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI (Studi pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Periode 2006-2009)

Eri Wahyu Danto Kharisma

Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Dian Nuswantoro

ABSTRACT

This research aims to examine the effect of merger and acquisition (M&A) on firms performance at Indonesia Stock Exchange. Firm performance is measured using financial ratios: Net Profit Margin (NPM), Return On Investment (ROI), Return On Equity (ROE), Earnings Per Share (EPS), Total Assets Turnover (TATO), Current Ratio (CR) and Debt to Equity Ratio (DER). Sample of this research consists of 27 public firms from 2006-2009. We use wilcoxon Signed Ranks Test and Manova for research analysis. The results from Manova test shows that financial ratios simultaneously indifference between before and after M&A. Partial test using Wilcoxon Signed Ranks Test shows that EPS at 3 years before and 1 years after M&A announcement; NPM and EPS at 3 years before and 2 years after M&A; NPM, EPS and CR at 3 years before and 3 years after M&A; EPS at 2 years before and 1 years after M&A; EPS and DER at 2 years before and 2 years after M&A; EPS and DER at 2 years before and 3 years after M&A; NPM at 1 years before and 1 years after M&A; EPS at 1 years before and 2 years after M&A are significantly different, but there is no significantly difference for all financial ratios at testing 3 year before and 3 year after M&A. These results indicated that M&A does not provide synergy for firms and they can not achieve economic motive.

Keywords : *Mergers and Acquisitions, Financial Performance, Wilcoxon Signed Ranks Test, and Manova*

1. PENDAHULUAN

Dunia usaha saat ini memasuki suatu era dimana kemajuan yang pesat terjadi dalam bidang komunikasi, teknologi dan informasi. Hal ini akan mempengaruhi perkembangan perekonomian dunia bergerak menuju ke arah perdagangan bebas. *Asia Free Trade Area* (AFTA) di wilayah ASEAN menandai dimulainya perdagangan bebas dan juga ditambah dengan adanya *China Free Trade Area* (CAFTA) yang memungkinkan semua produk China memasuki pasar dunia dengan bebas. Kondisi ini tentu saja memotivasi perusahaan untuk menciptakan strategi dan inovasi agar tidak kalah bersaing dengan perusahaan lainnya, baik

dalam lingkup domestik maupun internasional (Idrus dan Irma, 2010). Salah satu strategi yang biasa dilakukan oleh perusahaan tersebut adalah melalui penggabungan usaha yaitu merger dan akuisisi (Payamta dan Setiawan, 2004).

Menurut Payamta dan Setiawan (2004), alasan perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah untuk memperoleh sinergi, *strategic opportunities*, meningkatkan efektifitas dan mengeksplorasi *misspricing* di pasar modal. Keputusan merger dan akuisisi selain membawa manfaat, tidak terlepas dari permasalahan (Suta, 1992), diantaranya biaya untuk melaksanakan merger dan akuisisi sangat mahal, dan hasilnya pun belum tentu pasti sesuai dengan yang diharapkan. Pelaksanaan akuisisi juga dapat memberikan pengaruh negatif terhadap posisi keuangan dari perusahaan pengakuisisi (*acquiring company*) apabila strukturisasi dari akuisisi melibatkan cara pembayaran dengan kas dan atau melalui pinjaman. Permasalahan yang lain adalah kemungkinan adanya *corporate culture*, sehingga berpengaruh pada sumber daya manusia yang akan dipekerjakan.

Secara teori menurut Payamta (2000), sesudah merger dan akuisisi ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset, kewajiban dan ekuitas perusahaan digabung bersama. Oleh karena itu, kinerja pasca merger dan akuisisi seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelum merger dan akuisisi. Kemudian untuk menilai kinerja keuangan perusahaan sesudah melakukan merger dan akuisisi dapat dilihat dengan membandingkan dari neraca keuangannya dimana untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan, alat yang biasanya digunakan adalah rasio keuangan.

Terdapat beberapa penelitian yang dilakukan untuk melihat pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan di Indonesia, namun hasilnya tidak selalu konsisten. Beberapa penelitian tersebut diantaranya adalah Nurdin (1996) yang menunjukkan ada perbedaan rasio keuangan yaitu rasio likuiditas, rentabilitas, solvabilitas dan rasio tingkat pengembalian atas total aktiva yang semakin membaik sesudah akuisisi dalam jangka waktu tiga tahun, dengan kata lain kegiatan akuisisi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Begitu pula penelitian yang dilakukan oleh Yulianto (2008) yang secara umum memberikan hasil adanya perbedaan yang positif signifikan pada rasio keuangan sesudah merger dan akuisisi. Hasil penelitian Payamta dan Setiawan (2004) menunjukkan bahwa pengujian secara serentak terhadap semua rasio keuangan tidak berbeda secara signifikan. Jadi, kinerja perusahaan tidak mengalami perbaikan sesudah melaksanakan merger dan akuisisi. Sedangkan pengujian secara parsial, sebagian rasio menunjukkan ada perbedaan yang signifikan. Hasil negatif juga dikemukakan oleh Sijabat dan Maksam (2009) yang menyatakan pada perusahaan pengakuisisi tidak ada perbedaan kinerja keuangan pada rasio likuiditas, aktivitas, *leverage* dan profitabilitas.

Perbedaan penelitian/*research gap* yang telah dipaparkan diatas dapat dijadikan permasalahan dalam penelitian ini, tetapi selain dari *research gap* yang ada, permasalahan juga dapat dilihat dari data empiris kinerja perusahaan yang diproses melalui rasio-rasio keuangan pada 10 perusahaan di BEI yang melakukan merger dan akuisisi dari tahun 2006-2009. Dari 27 perusahaan yang masuk dalam kriteria penelitian ini, peneliti memilih secara acak 10 perusahaan yang akan dijadikan sebagai sampel awal untuk dihitung rasio rata-ratanya, yaitu: Ades Waters Indonesia, Surya Toto Indonesia, United Tractors, Mobile-8 Telecom, Centrin Online, Berlian Laju Tanker, Wijaya Karya, Bank Bukopin, Asia Natural Resources dan JAPFA.

TABEL 1
DATA EMPIRIS RATA-RATA KINERJA KEUANGAN 10 PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN MERGER DAN AKUISISI TAHUN 2006-2009

Periode Kinerja Keuangan	3 tahun sebelum	2 tahun sebelum	1 tahun sebelum	Tahun Merger dan Akuisisi	1 tahun sesudah	2 tahun sesudah	3 tahun sesudah
NPM (x)	-0,72	-2,73	0,01	-0,01	-0,18	-0,32	-0,38
ROI (%)	-0,26	-11,57	0,38	1,08	-7,39	-0,34	1,51
ROE (%)	7,61	-34,14	30,38	23,03	-25,53	-7,89	128,94
EPS (Rp)	133,90	27,90	139,80	197,30	273,30	238,50	529,46
TATO (x)	0,73	0,77	0,90	0,96	0,90	0,71	0,64
CR (x)	1,98	2,28	3,15	4,20	2,07	2,29	1,95
DER (x)	3,55	3,70	2,60	2,75	3,11	3,25	-1,39

Dari tabel 1 dapat dilihat bahwa beberapa perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dari tahun 2006-2009 mengalami perbedaan kinerja perusahaan yang dapat dilihat dari rasio-rasio keuangannya. Beberapa perusahaan sesudah merger dan akuisisi ada yang mengalami kenaikan pada rasio-rasio keuangannya, tetapi ada pula yang mengalami penurunan atau tidak ada sinergi yang dihasilkan.

Melihat kenyataan di atas, tema ini menarik untuk diuji kembali yaitu tentang bagaimana pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Dalam hal ini, kinerja perusahaan diprosikan dengan rasio-rasio keuangan: *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Investment* (ROI), *Return On Equity* (ROE), *Earnings Per Share* (EPS), *Total Assets Turnover* (TATO), *Current Ratio* (CR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER).

1.1 Perumusan Masalah

Melihat dari perbedaan hasil penelitian terdahulu yang tidak selalu konsisten (*research gap*) serta pandangan teori motivasi dari kegiatan merger dan akuisisi yang menghasilkan perbedaan antara teori dan kenyataan pada data empiris dari rata-rata kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi (*fenomena gap*), maka untuk pertanyaan (*research question*) dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi berdasarkan rasio keuangan, yaitu *Net Profit Margin*, *Return On Investment*, *Return On Equity*, *Earnings Per Share*, *Total Assets Turnover*, *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* secara parsial berbeda signifikan?
2. Apakah terdapat perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi berdasarkan rasio keuangan, yaitu *Net Profit Margin*, *Return On Investment*, *Return On Equity*, *Earnings Per Share*, *Total Assets Turnover*, *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* secara simultan berbeda signifikan?

Aspek-aspek kinerja lain yang berkaitan dengan merger dan akuisisi sesudah pelaksanaan merger dan akuisisi tidak diperhitungkan dalam penelitian ini. Aspek-aspek tersebut meliputi aspek ekonomi dan non ekonomi yang mungkin sangat berpengaruh akibat peristiwa merger dan akuisisi yang dilakukan (Payamta dan Setiawan, 2004).

1.2 Tujuan Penelitian

1. Menganalisis perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi yang diukur berdasarkan rasio keuangan, yaitu *Net Profit Margin*, *Return On Investment*, *Return On Equity*, *Earnings Per Share*, *Total Assets Turnover*, *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* secara parsial berbeda signifikan.
2. Menganalisis perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi yang diukur berdasarkan rasio keuangan, yaitu *Net Profit Margin*, *Return On Investment*, *Return On Equity*, *Earnings Per Share*, *Total Assets Turnover*, *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* secara simultan berbeda signifikan.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Pengertian Merger dan Akuisisi

Merger didefinisikan kesepakatan dua atau lebih perusahaan untuk bergabung yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitas atau bubar (Moin, 2010). Sementara akuisisi dapat diartikan sebagai pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa tersebut baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah (Moin, 2010).

2.2 Motif Merger dan Akuisisi

1. Motif Ekonomi

Motif ekonomi merger dan akuisisi meliputi (Moin, 2010): (a) Mengurangi waktu, biaya dan risiko kegalangan memasuki pasar baru; (b) Mengakses reputasi teknologi, produk dan merk dagang; (c) Memperoleh SDM yang profesional; (d) Membangun kekuatan pasar; (d) Memperluas pangsa pasar; (e) Mengurangi persaingan; (f) Mendiversifikasi lini produk; (g) Mempercepat pertumbuhan; (f) Menstabilkan *cash flow* dan keuntungan.

2. Motif Sinergi

Sinergi merupakan nilai keseluruhan perusahaan sesudah merger dan akuisisi yang lebih besar dari pada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum merger dan akuisisi. Bentuk-bentuk sinergi ini dapat berupa sinergi operasi, finansial, manajerial, teknologi dan pemasaran.

3. Motif Diversifikasi

Diversifikasi adalah strategi pemberagaman bisnis yang bisa dilakukan melalui merger dan akuisisi. Diversifikasi dimaksud untuk mengamankan posisi bersaing.

4. Motif Non-ekonomi

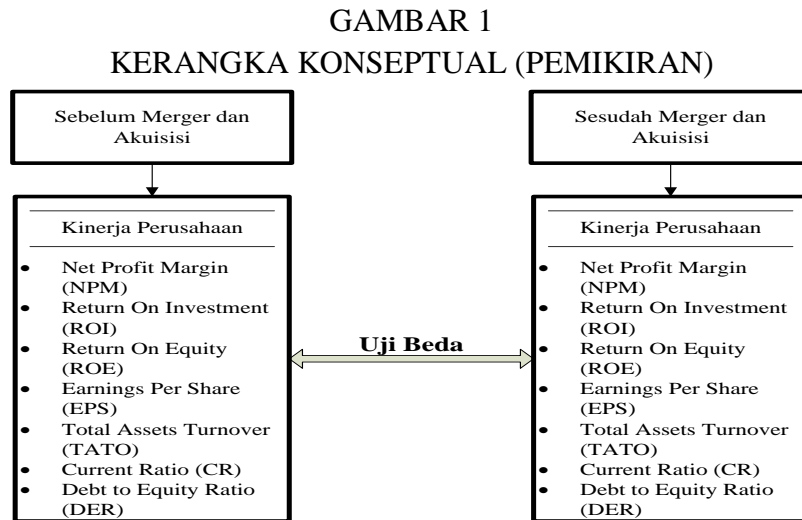
Aktivitas merger dan akuisisi terkadang dilakukan bukan untuk kepentingan ekonomi saja tetapi juga untuk kepentingan yang bersifat non-ekonomi, seperti *prestise* dan ambisi dari manajemen perusahaan atau pemilik perusahaan.

2.3 Kerangka Konseptual

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pelaksanaan merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan secara finansial, dengan membandingkan rasio-rasio keuangan

sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Jika hasil pengujian menunjukkan terjadi perbedaan, maka dapat dikatakan bahwa merger dan akuisisi berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Uraian di atas dapat disederhanakan sebagaimana model kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:



2.4 Perumusan Hipotesis

Atas dasar pertimbangan dari teori pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan dimana sesudah merger dan akuisisi ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset, kewajiban dan ekuitas perusahaan digabung bersama. Oleh karena itu kinerja pasca merger dan akuisisi seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelum merger dan akuisisi (Payamta, 2000). Dengan pertimbangan tersebut penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

- H₁: *Net Profit Margin* berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
- H₂: *Return on Investment* berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
- H₃: *Return on Equity* berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
- H₄: *Earnings per Share* berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
- H₅: *Total Assets Turnover* berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
- H₆: *Current Ratio* berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
- H₇: *Debt to Equity Ratio* berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
- H₈: Tingkat kinerja perusahaan berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

3. METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini, tidak ada variabel bebas maupun variabel terikat karena merupakan kasus *event study*. Pada penelitian ini merger dan akuisisi dipandang sebagai suatu proses atau peristiwa (*event*) yang diindikasikan menyebabkan perubahan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Variabel dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan melalui 7 variabel yaitu *Net Profit Margin*, *Return On Investment*, *Return On Equity*, *Earnings Per Share*, *Total Assets Turnover*, *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio*.

3.2 Definisi Operasional Variabel

1. *Net Profit Margin* (NPM)

Net Profit Margin adalah keuntungan neto/keuntungan sesudah pajak per rupiah penjualan. *Net Profit Margin* dihitung dengan rumus (Riyanto, 2011):

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{penjualan bersih}} \quad (1)$$

2. *Return On Investment* (ROI)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan bersih atas pemakaian seluruh aset perusahaan. *Return On Investment* dihitung dengan rumus (Riyanto, 2011):

$$\text{Return On Investment} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total assets}} \quad (2)$$

3. *Return On Equity* (ROE)

Rasio ini mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham. *Return On Equity* dihitung dengan rumus (Riyanto, 2011):

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{modal sendiri}} \quad (3)$$

4. *Earnings Per Share* (EPS)

EPS menunjukkan bagian laba yang dinikmati oleh pemegang saham untuk tiap lembar saham yang dimiliki. *Earnings Per Share* dihitung dengan rumus (Riyanto, 2011) :

$$\text{Earnings Per Share} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{jumlah lembar saham}} \quad (4)$$

5. *Total Assets Turnover* (TATO)

Rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan seluruh aktiva di dalam perusahaan untuk menghasilkan penjualan tertentu dalam periode tertentu (1 tahun). *Total Assets Turnover* dihitung dengan rumus (Riyanto, 2011):

$$\text{Total Assets Turnver} = \frac{\text{penjualan bersih}}{\text{total aktiva}} \quad (5)$$

6. *Current Ratio* (CR)

Current Ratio menunjukkan tingkat keamanan jangka pendek atau kemampuan perusahaan membayar hutang lancarnya dengan menggunakan aktiva lancar. *Current Ratio* dihitung dengan rumus (Riyanto, 2011):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{hutang lancar}} \quad (6)$$

7. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Rasio ini mengukur presentase dana terhadap jumlah modal. *Debt to Equity Ratio* dihitung dengan rumus (Riyanto, 2011):

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total modal sendiri}} \quad (7)$$

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang pernah melakukan merger dan akuisisi, dan perusahaan tersebut mengumumkan aktivitas merger dan akuisisi mulai tahun 2006 sampai dengan tahun 2009. Berikut adalah kriteria beserta proses seleksi sampel yang telah dilakukan di dalam penelitian ini, diantaranya:

TABEL 2
PROSES SELEKSI SAMPEL

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan merger dan akuisisi antara tahun 2006 sampai dengan tahun 2009.	34
2	Perusahaan memiliki tanggal merger dan akuisisi yang jelas.	32
3	Perusahaan mengambil alih kepemilikan perusahaan lain berupa kepemilikan saham lebih dari 50 persen saham.	30
4	Menerbitkan laporan keuangan auditan secara lengkap selama tiga tahun berturut-turut sebelum merger dan akuisisi serta tiga tahun sesudah merger dan akuisisi dengan periode berakhir per 31 Desember.	27
5	Perusahaan yang dipakai dalam penelitian.	27

Berdasarkan kriteria tersebut, akhirnya diperoleh 27 perusahaan publik sebagai sampel penelitian ini.

3.4 Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu data yang dipublikasikan oleh lembaga-lembaga yang bergerak dalam bidang pasar modal. Data diperoleh dari berbagai sumber informasi dari Bursa Efek Indonesia (BEI), Badan Pengawasan Pasar Modal (BAPEPAM), Publikasi Laporan Keuangan (ICMD) dan Pusat Informasi Pasar Modal *Indonesia Stock Exchange* (IDX) Semarang.

3.5 Metode Analisis

Wilcoxon Signed Ranks Test

Uji ini digunakan untuk menguji hipotesis H_1 sampai H_7 , dengan menggunakan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Jika nilai probabilitas $<$ taraf signifikansi $\alpha = 5\%$, maka terdapat perbedaan yang secara statistik signifikan untuk masing-masing rasio keuangan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Manova

Manova digunakan untuk mengetahui signifikansi perubahan kinerja perusahaan secara simultan dari semua rasio keuangan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Jika nilai prob $<$ taraf signifikansi yang telah ditetapkan ($\alpha = 5\%$) berarti terdapat perbedaan yang secara simultan signifikan antara kinerja keuangan berdasarkan keseluruhan rasio keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi (Ghozali, 2006).

4. Analisis Data dan Pembahasan

4.1 Analisis Rasio Keuangan Periode 3 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi

TABEL 3
HASIL UJI WILCOXON & MANOVA
PERIODE 3 TAHUN SEBELUM DENGAN 1 TAHUN SESUDAH M&A

Hipotesis	Variabel	Prob	Taraf signifikansi terhadap $\alpha=0,05$	Kesimpulan
H_1	NPM (x)	0.706	0.05	Tidak Berbeda
H_2	ROI (%)	0.810	0.05	Tidak Berbeda
H_3	ROE (%)	0.548	0.05	Tidak Berbeda
H_4	EPS (Rp)	0.012	0.05	Berbeda
H_5	TATO (x)	0.088	0.05	Tidak Berbeda
H_6	CR (x)	0.540	0.05	Tidak Berbeda
H_7	DER (x)	0.810	0.05	Tidak Berbeda
H_8	NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, CR dan DER	0.397	0.05	Tidak Berbeda

Pada tabel 3 hasil uji *Wilcoxon* menunjukkan bahwa dengan taraf signifikansi 5% ($\alpha=0,05$), terdapat rasio keuangan yang berbeda secara signifikan. Rasio keuangan tersebut adalah EPS (ditunjukkan dengan nilai prob $0,012 < 0,05$). Dengan kata lain H_4 diterima (dapat didukung). Sedangkan pada rasio NPM, ROI, ROE, TATO, CR dan DER tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan (nilai prob yang lebih besar daripada $\alpha = 5\%$). Dengan kata lain H_1 , H_2 , H_3 , H_5 , H_6 dan H_7 ditolak (tidak dapat didukung) untuk periode 3 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah M&A. Hasil uji *Manova* menunjukkan nilai $F= 1,071$ dan nilai Asym Sig.= 0,397 (lebih besar dari taraf signifikansi 0,05). Hal ini berarti bahwa H_8 ditolak (tidak dapat didukung) dan menerima H_0 , jadi kinerja perusahaan yang diukur dengan seluruh rasio keuangan secara simultan tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk periode 3 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah M&A.

4.2 Analisis Rasio Keuangan Periode 3 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi

TABEL 4
HASIL UJI WILCOXON & MANOVA
PERIODE 3 TAHUN SEBELUM DENGAN 2 TAHUN SESUDAH M&A

Hipotesis	Variabel	Prob	Taraf signifikansi terhadap $\alpha=0,05$	Kesimpulan
H ₁	NPM (x)	0.028	0.05	Berbeda
H ₂	ROI (%)	0.101	0.05	Tidak Berbeda
H ₃	ROE (%)	0.962	0.05	Tidak Berbeda
H ₄	EPS (Rp)	0.001	0.05	Berbeda
H ₅	TATO (x)	0.161	0.05	Tidak Berbeda
H ₆	CR (x)	0.280	0.05	Tidak Berbeda
H ₇	DER (x)	0.249	0.05	Tidak Berbeda
H ₈	NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, CR dan DER	0.151	0.05	Tidak Berbeda

Pada tabel 4 hasil uji *Wilcoxon* menunjukkan bahwa dengan taraf signifikansi 5% ($\alpha=0,05$), terdapat rasio keuangan yang berbeda secara signifikan. Rasio keuangan tersebut adalah NPM dan EPS, ditunjukkan dengan nilai prob kurang dari tingkat signifikansi 5% ($0,028 < 0,05$) dan ($0,001 < 0,05$). Dengan kata lain H₁ dan H₄ diterima (dapat didukung). Sedangkan pada rasio ROI, ROE, TATO, CR dan DER tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan (nilai probabilitas yang lebih besar daripada $\alpha = 5\%$). Dengan kata lain H₂, H₃, H₅, H₆ dan H₇ ditolak (tidak dapat didukung). Hasil uji *Manova* menunjukkan nilai F= 1,631 dan nilai Asym Sig.= 0,151 (lebih besar dari taraf signifikansi 0,05). Hal ini berarti bahwa H₈ ditolak (tidak dapat didukung) dan menerima H₀, jadi kinerja perusahaan yang diukur dengan seluruh rasio keuangan secara simultan tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk periode 3 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah M&A.

4.3 Analisis Rasio Keuangan Periode 3 Tahun Sebelum dan 3 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi

TABEL 5
HASIL UJI WILCOXON & MANOVA
PERIODE 3 TAHUN SEBELUM DENGAN 3 TAHUN SESUDAH M&A

Hipotesis	Variabel	Prob	Taraf signifikansi terhadap $\alpha=0,05$	Kesimpulan
H ₁	NPM (x)	0.014	0.05	Berbeda
H ₂	ROI (%)	0.486	0.05	Tidak Berbeda
H ₃	ROE (%)	0.400	0.05	Tidak Berbeda
H ₄	EPS (Rp)	0.005	0.05	Berbeda
H ₅	TATO (x)	0.898	0.05	Tidak Berbeda
H ₆	CR (x)	0.046	0.05	Berbeda
H ₇	DER (x)	0.124	0.05	Tidak Berbeda
H ₈	NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, CR dan DER	0.516	0.05	Tidak Berbeda

Pada tabel 5 hasil uji *Wilcoxon* menunjukkan bahwa dengan taraf signifikansi 5% ($\alpha=0,05$), terdapat rasio keuangan yang berbeda secara signifikan. Rasio keuangan tersebut adalah NPM, EPS dan CR, ditunjukkan dengan nilai prob kurang dari tingkat signifikansi 5% ($0,014 < 0,05$); ($0,005 < 0,05$) dan ($0,046 < 0,05$). Dengan kata lain H₁, H₄ dan H₆ diterima (dapat didukung). Sedangkan pada rasio ROI, ROE, TATO dan DER tidak menunjukkan

adanya perbedaan signifikan (ditunjukkan dengan nilai prob yang lebih besar daripada $\alpha = 5\%$). Dengan kata lain H_2 , H_3 , H_5 dan H_7 ditolak (tidak dapat didukung). Hasil uji *Manova* menunjukkan nilai $F = 0,898$ dan nilai Asym Sig. = $0,516$ (lebih besar dari $\alpha = 0,05$). Hal ini berarti bahwa H_8 ditolak (tidak dapat didukung) dan menerima H_0 , jadi kinerja perusahaan yang diukur dengan seluruh rasio keuangan secara simultan tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk periode 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah M&A.

4.4 Analisis Rasio Keuangan Periode 2 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi

TABEL 6
HASIL UJI WILCOXON & MANOVA
PERIODE 2 TAHUN SEBELUM DENGAN 1 TAHUN SESUDAH M&A

Hipotesis	Variabel	Prob	Taraf signifikansi terhadap $\alpha=0,05$	Kesimpulan
H_1	NPM (x)	0.693	0.05	Tidak Berbeda
H_2	ROI (%)	0.259	0.05	Tidak Berbeda
H_3	ROE (%)	0.683	0.05	Tidak Berbeda
H_4	EPS (Rp)	0.017	0.05	Berbeda
H_5	TATO (x)	0.388	0.05	Tidak Berbeda
H_6	CR (x)	0.639	0.05	Tidak Berbeda
H_7	DER (x)	0.207	0.05	Tidak Berbeda
H_8	NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, CR dan DER	0.587	0.05	Tidak Berbeda

Pada tabel 6 hasil uji *Wilcoxon* menunjukkan terdapat rasio keuangan yang berbeda secara signifikan. Rasio keuangan tersebut adalah EPS (ditunjukkan dengan nilai prob $0,017 < 0,05$). Dengan kata lain H_4 diterima (dapat didukung). Sedangkan pada rasio NPM, ROI, ROE, TATO, CR dan DER tidak menunjukkan perbedaan signifikan, ditunjukkan dengan nilai probabilitas yang lebih besar daripada $\alpha = 5\%$. Dengan kata lain H_1 , H_2 , H_3 , H_5 , H_6 dan H_7 ditolak (tidak dapat didukung). Hasil uji *Manova* menunjukkan nilai $F = 0,805$ dan nilai Asym Sig. = $0,587$ (lebih besar dari $\alpha = 0,05$). Hal ini berarti bahwa H_8 ditolak dan menerima H_0 , jadi kinerja perusahaan yang diukur dengan seluruh rasio keuangan secara simultan tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk periode 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah M&A.

4.5 Analisis Rasio Keuangan Periode 2 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi

TABEL 7
HASIL UJI WILCOXON & MANOVA
PERIODE 2 TAHUN SEBELUM DENGAN 2 TAHUN SESUDAH M&A

Hipotesis	Variabel	Prob	Taraf signifikansi terhadap $\alpha=0,05$	Kesimpulan
H_1	NPM (x)	0.115	0.05	Tidak Berbeda
H_2	ROI (%)	0.118	0.05	Tidak Berbeda
H_3	ROE (%)	0.471	0.05	Tidak Berbeda
H_4	EPS (Rp)	0.009	0.05	Berbeda
H_5	TATO (x)	0.727	0.05	Tidak Berbeda
H_6	CR (x)	0.347	0.05	Tidak Berbeda
H_7	DER (x)	0.042	0.05	Berbeda
H_8	NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, CR dan DER	0.678	0.05	Tidak Berbeda

Pada tabel 7 hasil uji *Wilcoxon* menunjukkan bahwa terdapat rasio keuangan yang berbeda secara signifikan. Rasio keuangan tersebut adalah EPS dan DER, ditunjukkan dengan nilai probabilitas kurang dari tingkat signifikansi 5% ($0,009 < 0,05$) dan ($0,042 < 0,05$). Dengan kata lain H_4 dan H_7 diterima (dapat didukung). Sedangkan pada rasio ROI, ROE, TATO dan CR tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan, ditunjukkan dengan nilai prob yang lebih besar daripada $\alpha = 5\%$. Dengan kata lain H_2 , H_3 , H_5 dan H_6 ditolak (tidak dapat didukung) pada taraf signifikansi 5% untuk periode 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah M&A.

Hasil uji *Manova* menunjukkan nilai $F = 0,692$ dan nilai Asym Sig. = $0,678$ (lebih besar dari taraf signifikansi $0,05$). Hal ini berarti bahwa H_8 ditolak (tidak dapat didukung) dan menerima H_0 , jadi kinerja perusahaan yang diukur dengan seluruh rasio keuangan secara simultan tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk periode 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah M&A.

4.6 Analisis Rasio Keuangan Periode 2 Tahun Sebelum dan 3 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi

TABEL 8
HASIL UJI WILCOXON & MANOVA
PERIODE 2 TAHUN SEBELUM DENGAN 3 TAHUN SESUDAH M&A

Hipotesis	Variabel	Prob	Taraf signifikansi terhadap $\alpha=0,05$	Kesimpulan
H_1	NPM (x)	0.237	0.05	Tidak Berbeda
H_2	ROI (%)	0.657	0.05	Tidak Berbeda
H_3	ROE (%)	0.280	0.05	Tidak Berbeda
H_4	EPS (Rp)	0.028	0.05	Berbeda
H_5	TATO (x)	0.657	0.05	Tidak Berbeda
H_6	CR (x)	0.130	0.05	Tidak Berbeda
H_7	DER (x)	0.004	0.05	Berbeda
H_8	NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, CR dan DER	0.598	0.05	Tidak Berbeda

Pada tabel 8 hasil uji *Wilcoxon* menunjukkan bahwa terdapat rasio keuangan yang berbeda secara signifikan. Rasio keuangan tersebut adalah EPS dan DER, ditunjukkan dengan nilai probabilitas kurang dari tingkat signifikansi 5% ($0,028 < 0,05$) dan ($0,004 < 0,05$). Dengan kata lain H_4 dan H_7 diterima (dapat didukung). Sedangkan pada rasio ROI, ROE, TATO dan CR tidak menunjukkan adanya perbedaan signifikan untuk periode 2 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah M&A, ditunjukkan dengan nilai prob yang lebih besar daripada $\alpha = 5\%$. Dengan kata lain H_2 , H_3 , H_5 dan H_6 ditolak (tidak dapat didukung) pada taraf signifikansi 5% untuk periode 2 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah M&A.

Hasil uji *Manova* menunjukkan nilai $F = 0,792$ dan nilai Asym Sig. = $0,598$ (lebih besar dari taraf signifikansi $0,05$). Hal ini berarti bahwa H_8 ditolak (tidak dapat didukung) dan menerima H_0 , jadi kinerja perusahaan yang diukur dengan seluruh rasio keuangan secara simultan tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk periode 2 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah M&A.

4.7 Analisis Rasio Keuangan Periode 1 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi

TABEL 9
HASIL UJI WILCOXON & MANOVA
PERIODE 1 TAHUN SEBELUM DENGAN 1 TAHUN SESUDAH M&A

Hipotesis	Variabel	Prob	Taraf signifikansi terhadap $\alpha=0,05$	Kesimpulan
H ₁	NPM (x)	0.043	0.05	Berbeda
H ₂	ROI (%)	0.068	0.05	Tidak Berbeda
H ₃	ROE (%)	0.178	0.05	Tidak Berbeda
H ₄	EPS (Rp)	0.368	0.05	Tidak Berbeda
H ₅	TATO (x)	0.722	0.05	Tidak Berbeda
H ₆	CR (x)	0.524	0.05	Tidak Berbeda
H ₇	DER (x)	0.349	0.05	Tidak Berbeda
H ₈	NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, CR dan DER	0.797	0.05	Tidak Berbeda

Pada tabel 4.11 hasil uji menunjukkan terdapat rasio keuangan yang berbeda secara signifikan. Rasio keuangan tersebut adalah NPM, ditunjukkan dengan nilai probabilitas kurang dari tingkat signifikansi 5% ($0,043 < 0,05$). Dengan kata lain H₁ diterima (dapat didukung). Sedangkan pada rasio ROI, ROE, EPS, TATO, CR dan DER tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan, ditunjukkan dengan nilai probabilitas yang lebih besar daripada $\alpha = 5\%$. Dengan kata lain H₂, H₃, H₄, H₅, H₆ dan H₇ ditolak (tidak dapat didukung) pada taraf signifikansi 5% untuk periode 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah M&A.

Hasil uji *Manova* menunjukkan nilai $F = 0,543$ dan nilai Asym Sig. = $0,797$ (lebih besar dari taraf signifikansi $0,05$). Hal ini berarti bahwa H₈ ditolak (tidak dapat didukung) dan menerima H₀, jadi kinerja perusahaan yang diukur dengan seluruh rasio keuangan secara simultan tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk periode 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah M&A.

4.8 Analisis Rasio Keuangan Periode 1 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi

TABEL 10
HASIL UJI WILCOXON & MANOVA
PERIODE 1 TAHUN SEBELUM DENGAN 2 TAHUN SESUDAH M&A

Hipotesis	Variabel	Prob	Taraf signifikansi terhadap $\alpha=0,05$	Kesimpulan
H ₁	NPM (x)	0.914	0.05	Tidak Berbeda
H ₂	ROI (%)	0.737	0.05	Tidak Berbeda
H ₃	ROE (%)	0.280	0.05	Tidak Berbeda
H ₄	EPS (Rp)	0.011	0.05	Berbeda
H ₅	TATO (x)	0.893	0.05	Tidak Berbeda
H ₆	CR (x)	0.962	0.05	Tidak Berbeda
H ₇	DER (x)	0.755	0.05	Tidak Berbeda
H ₈	NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, CR dan DER	0.602	0.05	Tidak Berbeda

Pada tabel 10 hasil uji *Wilcoxon* menunjukkan terdapat rasio keuangan yang berbeda secara signifikan. Rasio keuangan tersebut adalah EPS, ditunjukkan dengan nilai probabilitas kurang dari tingkat signifikansi 5% ($0,011 < 0,05$). Dengan kata lain H₄ diterima (dapat

didukung). Sedangkan pada rasio NPM, ROI, ROE, TATO, CR dan DER tidak menunjukkan perbedaan signifikan, ditunjukkan dengan nilai probabilitas yang lebih besar daripada $\alpha = 5\%$. Dengan kata lain H_1 , H_2 , H_3 , H_5 , H_6 dan H_7 ditolak (tidak dapat didukung) pada taraf signifikansi 5% untuk periode 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah M&A.

Hasil uji *Manova* menunjukkan nilai $F = 0,787$ dan nilai Asym Sig. = 0,602 (lebih besar dari taraf signifikansi 0,05). Hal ini berarti bahwa H_8 ditolak (tidak dapat didukung) dan menerima H_0 , jadi kinerja perusahaan yang diukur dengan seluruh rasio keuangan secara simultan tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk periode 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah M&A.

4.9 Analisis Rasio Keuangan Periode 1 Tahun Sebelum dan 3 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi

TABEL 11
HASIL UJI WILCOXON & MANOVA
PERIODE 1 TAHUN SEBELUM DENGAN 3 TAHUN SESUDAH M&A

Hipotesis	Variabel	Prob	Taraf signifikansi terhadap $\alpha=0,05$	Kesimpulan
H_1	NPM (x)	0.971	0.05	Tidak Berbeda
H_2	ROI (%)	0.819	0.05	Tidak Berbeda
H_3	ROE (%)	0.848	0.05	Tidak Berbeda
H_4	EPS (Rp)	0.061	0.05	Tidak Berbeda
H_5	TATO (x)	0.264	0.05	Tidak Berbeda
H_6	CR (x)	0.889	0.05	Tidak Berbeda
H_7	DER (x)	0.509	0.05	Tidak Berbeda
H_8	NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, CR dan DER	0.637	0.05	Tidak Berbeda

Pada tabel 11 hasil uji *Wilcoxon* menunjukkan tidak terdapat rasio keuangan yang berbeda secara signifikan, baik pada rasio NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, CR dan DER. Kesimpulan ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas semua variabel rasio keuangan yang lebih besar daripada $\alpha = 5\%$. Dengan kata lain H_1 , H_2 , H_3 , H_4 , H_5 , H_6 dan H_7 ditolak (tidak dapat didukung) pada taraf signifikansi 5% untuk periode 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah M&A.

Hasil uji *Manova* menunjukkan nilai $F = 0,743$ dan nilai Asym Sig. = 0,637 (lebih besar dari taraf signifikansi 0,05). Hal ini berarti bahwa H_8 ditolak (tidak dapat didukung) dan menerima H_0 , jadi kinerja perusahaan yang diukur dengan seluruh rasio keuangan secara simultan tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk periode 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah M&A.

5. PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Pada variabel *Net Profit Margin* yang diuji dengan uji *Wilcoxon* menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi untuk periode pengujian yang membandingkan antara 3 tahun sebelum dengan 2 tahun

- sesudah ($\text{sig } 0,028 < 0,05$); 3 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah ($\text{sig } 0,014 < 0,05$); 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah ($\text{sig } 0,043 < 0,05$).
2. Pada variabel *Return On Investment* yang diuji dengan uji *Wilcoxon* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi untuk seluruh periode pengujian.
 3. Pada variabel *Return On Equity* yang diuji dengan uji *Wilcoxon* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi untuk seluruh periode pengujian.
 4. Pada variabel *Earnings Per Share* yang diuji dengan uji *Wilcoxon* menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi untuk periode pengujian yang membandingkan antara 3 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah ($\text{sig } 0,012 < 0,05$); 3 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah ($\text{sig } 0,001 < 0,05$); 3 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah ($\text{sig } 0,005 < 0,05$); 2 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah ($\text{sig } 0,017 < 0,05$); 2 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah ($\text{sig } 0,009 < 0,05$); 2 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah ($\text{sig } 0,028 < 0,05$); 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah ($\text{sig } 0,011 < 0,05$).
 5. Pada variabel *Total Assets Turnover* yang diuji dengan uji *Wilcoxon* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi untuk seluruh periode pengujian.
 6. Pada variabel *Current Ratio* yang diuji dengan uji *Wilcoxon* menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi untuk periode pengujian yang membandingkan antara 3 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah ($\text{sig } 0,046 < 0,05$).
 7. Pada variabel *Debt to Equity Ratio* yang diuji dengan uji *Wilcoxon* menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi untuk periode pengujian yang membandingkan antara 2 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah ($\text{sig } 0,042 < 0,05$); 2 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah ($\text{sig } 0,004 < 0,05$).
 8. Pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan secara simultan yang diuji dengan *Manova* menunjukkan untuk 3 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi ($\text{sig } 0,397 > 0,05$); 3 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah ($\text{sig } 0,151 > 0,05$); 3 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah ($\text{sig } 0,516 > 0,05$); 2 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah ($\text{sig } 0,587 > 0,05$); 2 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah ($\text{sig } 0,678 > 0,05$); 2 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah ($\text{sig } 0,598 > 0,05$); 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah ($\text{sig } 0,797 > 0,05$); 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah ($\text{sig } 0,602 > 0,05$); 1 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah ($\text{sig } 0,637 > 0,05$); yang artinya tidak berbeda secara signifikan.
 9. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa keinginan ekonomis yang ingin memperbaiki kinerja pasca merger dan akuisisi menjadi tidak terwujud. Hal ini kemungkinan besar disebabkan (1) alasan non ekonomi seperti menyelamatkan perusahaan lain dari ancaman kebangkrutan, (2) tindakan *windows dressing* terhadap pelaporan keuangan *bidder company* (pengakuisisi) menjelang diputuskannya tindakan merger dan akuisisi, (3) selain itu mungkin karena dalam penelitian ini periode yang diamati juga masih terlalu pendek, sehingga pengaruh atas keputusan merger dan akuisisi belum terlihat sampai pada tahun ketiga.

5.2 Saran

Bagi perusahaan dan investor yang akan melakukan kegiatan merger dan akuisisi sebaiknya melakukan persiapan yang baik sebelum memutuskan untuk melakukan merger atau akuisisi. Seperti melihat kondisi perusahaan, baik dari manajemen perusahaan maupun *financial* perusahaan dan juga melihat kondisi ekonomi nasional apakah dalam keadaan baik atau buruk bagi perusahaan. Karena berdasarkan hasil yang diperoleh dari penelitian ini, bahwa merger dan akuisisi tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Bagi penelitian di masa mendatang hendaknya melakukan pengukuran kinerja keuangan dengan variabel rasio keuangan yang lain atau metode lain dan melakukan pengamatan pada periode yang lebih diperpanjang, sehingga dapat meningkatkan kualitas hasil penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Ghozali, Imam, 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi 4, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Idrus, Olivia dan Irma, 2010. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI). *Laporan Penelitian Keilmuan Madya Pengayaan Bahan Ajar*, Universitas Terbuka.
- Moin, Abdul, 2010. *Merger, Akuisisi dan Divestasi*. Edisi 2, Ekonisia, Yogyakarta.
- Nurdin, Djayani, 1996. "Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi Pada Perusahaan Go Publik di Indonesia", *Jurnal Siasat Bisnis*, Tahun 1 Vol. 3.
- Payamta, 2000. "Analisis Pengaruh Keputusan Merger dan Akuisisi terhadap Perubahan Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia", disampaikan pada *Simposium Nasional Akuntansi IV*.
- Payamta dan Doddy Setiawan, 2004. "Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 7 No. 3.
- Riyanto, Bambang, 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Sijabat, Sarah Indriyani dan Azhar Maksu, 2009. "Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)", *Jurnal Akuntansi*, Vol. 16.
- Suta, I.P.G. Ary, 1992. "Akuisisi dan Implikasinya bagi Perusahaan Publik", Makalah disajikan dalam Seminar *Akuisisi dan Dampak Globalisasi Terhadap Pasar Modal Indonesia*, 25 Agustus, hal. 1-20, Jakarta.
- Yulianto, Eko Rudi, 2008. *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Publik yang Melakukan Merger dan Akuisisi Selama dan Sesudah Krisis Moneter*. Skripsi, Universitas Muhammadiyah, Surakarta.